



UNIVERSIDAD DE LA RIOJA

TRABAJO FIN DE ESTUDIOS

Título

Situación y Evolución del Venture Capital en España

Autor/es

JESÚS MARÍA MANERO VIGUERA

Director/es

LUIS ALBERTO RUANO MARRÓN

Facultad

Facultad de Ciencias Empresariales

Titulación

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Departamento

ECONOMÍA Y EMPRESA

Curso académico

2016-17



Situación y Evolución del Venture Capital en España, de JESÚS MARÍA
MANERO VIGUERA

(publicada por la Universidad de La Rioja) se difunde bajo una Licencia Creative
Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported.
Permisos que vayan más allá de lo cubierto por esta licencia pueden solicitarse a los
titulares del copyright.

© El autor, 2017

© Universidad de La Rioja, 2017

publicaciones.unirioja.es

E-mail: publicaciones@unirioja.es



**UNIVERSIDAD
DE LA RIOJA**

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

TRABAJO FIN DE GRADO

**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS o
TURISMO**

Situación y Evolución del *Venture Capital* en España

Autor: Jesús María Manero Viguera

Tutor/es: Luis Alberto Ruano Marrón

CURSO ACADÉMICO 2016-2017

Resumen

Este trabajo recoge la evolución del *Venture Capital* (en adelante VC) en España desde su aparición hasta la actualidad, centrándonos especialmente en el último periodo de tiempo.

El *Venture Capital* en España ha evolucionado constantemente en los últimos años gracias a apoyos públicos que ayudaron a resurgir al VC de la crisis económica sufrida en España y la llegada de nuevos inversores de fuera de las fronteras españolas.

En el presente trabajo se explicará de qué modo y en qué cuantía ha afectado al ecosistema del capital riesgo y al *Venture Capital* en concreto las distintas ayudas públicas y la llegada de inversores internacionales, así como, distintos factores macroeconómicos persistentes en España.

Por otro lado, se comentarán los mayores éxitos de este sector en empresas españolas, las perspectivas futuras sobre este sector y se hablará con la empresa riojana “Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas” que nos contará su opinión profesional de la evolución del *Venture Capital* en España.

Abstract

The present project consists of the analysis of the evolution of *Venture Capital* in Spain from its origin until now, specifically in recent times.

Over the past few years, *Venture Capital* has gradually evolved in Spain since public funding has helped it to emerge from the Spanish economic crisis. Moreover, new investors from foreign countries have also helped to the economic emergence of VC.

On the one hand, this paper is aimed at providing useful information to point out how public funding, new investors and other macroeconomic factors in Spain have affected to *Venture Capital* in terms of the manner and amount.

On the other hand, the greatest achievements within this sector in Spanish companies, as well as future prospects in the same sector are included in this project too. Furthermore, the company “Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas”, located in La Rioja, will offer us its professional view in relation to the evolution of *Venture Capital*.

INDICE GENERAL

Resumen	1
Abstract	2
1. Introducción.....	6
2. Recorrido temporal del <i>Venture Capital</i>	8
2.1. El comienzo del <i>Venture Capital</i> en España.....	8
2.2. Internet (1998-2000)	8
2.3. Transición (2001-2005)	9
2.4. Años dorados. (2006-2010)	10
2.5. Llegada de inversores Internacionales (2011-...).....	11
3. Organismos Públicos y Asociaciones	14
3.1. ENISA	14
3.2. CDTI	14
3.3. Programa INNVIERTE	15
3.4. ASCRI.....	16
3.5. ICO.....	17
3.6. Fond- Ico Global	19
4. Desarrollo del <i>Venture Capital</i> en los últimos años.	25
4.1. Volumen del VC	25
4.2. Evolución del <i>Venture Capital</i> dependiendo del tipo de inversor	27
4.3. Volumen y número de empresas invertidas por entidades de VC por etapas.....	29
4.4. Volumen de Inversión por sectores	30
4.5. Ámbito Geográfico.....	31
4.6. Desinversiones	32
5. Grandes éxitos	34
6. Motivos del aumento del <i>Venture Capital</i> en España	38
6.1. Emprendimiento y aversión al riesgo.....	38
6.2. Apoyo del sector público, educación y acceso a financiación.	40
6.3. Marco legal del <i>Venture Capital</i>	42
6.4. PIB y Estabilidad económica y política.....	43
7. Entrevista Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas S.A.....	45
8. Conclusiones	47
9. Limitaciones y futuras líneas de investigación	49
10. Bibliografía	50

INDICE DE TABLAS

Tabla nº1: Número de inversores <i>Venture Capital</i> Internacionales por país que invirtieron en España	12
Tabla nº2: Convocatorias Fond-Ico Global.	23
Tabla nº3: Evolución volumen VC diferenciando entre fondos nacionales e internacionales	25
Tabla nº 4. <i>Venture Capital</i> diferenciando por tipo de inversor	27
Tabla nº 5. Empresas invertidas por <i>Venture Capital</i> 2013-2016	28
Tabla nº 6: Volumen y número empresas invertidas en función de su fase de desarrollo.....	29
Tabla nº 7. Volumen de inversión por sectores.....	31
Tabla nº 8. Valoración Expertos GEM sobre las condiciones para emprender en España (Valoración de 0, mínima nota, al 5, máxima nota)	40

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico nº1: ICO como Banco Público	18
Gráfico nº2: Participadas Fond-Ico Global	24
Gráfico nº 3: Evolución TEA.....	39
Gráfico nº 4: Miedo al fracaso como obstáculo	39
Gráfico nº5. PIB España 2013-2016. Medida en Billones de Euros.....	43

1. Introducción

El capital privado (*Venture Capital & Private Equity*) es una actividad económica llevada a cabo por entidades especializadas. Estas entidades buscarán empresas con un alto potencial de crecimiento, no cotizadas, en las que aportar sus recursos financieros, de forma temporal. Generalmente, cuando hablamos de forma temporal, nos referimos a un periodo de tiempo entre 3 y 10 años. A cambio de esta aportación financiera, la entidad inversora obtendrá participación en la compañía.

El capital privado no solo consiste en la aportación de dinero a cambio de participación. Este tipo de entidades aportan un valor añadido, consistente en asesoramiento ante problemas, mayor credibilidad ante terceros, cartera de contactos, etc.

El objetivo final de una entidad de capital privado consiste en la creación de valor de la empresa invertida, desde el día de su compra hasta el día de la desinversión.

Una vez que la empresa invertida ha crecido y aumentado su valor, la entidad inversora desinvierte de una de las siguientes maneras, según Cumming y MacIntosh:

- 1- Venta a compañías industriales nacionales o internacionales.
- 2- Oferta pública de venta (OPV).
- 3- Venta de las acciones a la empresa.
- 4- Venta a otra entidad de capital privado.
- 5- Cierre de la empresa.

El capital privado puede invertir en cualquier fase de desarrollo de la empresa, pero, dependiendo del momento de la inversión, se diferencia entre una operación de *Venture Capital* o una operación de *Private Equity*.

En el caso de *Private Equity*, se busca aportaciones de capital a empresas en crecimiento o que ya estén posicionadas en el mercado.

Las entidades de *Venture Capital* buscan realizar inversiones de capital en empresas en fase inicial. Suele realizarse en empresas tecnológicas y con fuertes componentes innovadores que hagan prever un gran potencial futuro.

Las inversiones de *Venture Capital* se caracterizan por unas inversiones inferiores a las realizadas en *Private Equity*, pero con un mayor riesgo, al ser empresas en fase inicial,

tipo *startup*. Según Steve Blank, una *startup* es “una organización temporal en búsqueda de un modelo de negocio escalable y replicable”.

Como ya se ha mencionado, las inversiones en *Venture Capital* son inversiones en fases iniciales de las empresas, pero dependiendo el momento exacto de la inversión, se pueden diferenciar 4 tipos de inversiones:

- 1- Capital Semilla (*Seed*): Inversión en ideas de negocio o empresas recién creadas. El producto o servicio aún no ha llegado al mercado. No existen ventas.
- 2- Arranque (*Startup*): Inversión para el establecimiento y crecimiento de la empresa. Existen ventas, pero EBITDA negativo. El capital necesario para inversiones de este tipo es mayor que el capital invertido en empresas en capital semilla.
- 3- “*Other early stage*”: Startup en una fase de vida más avanzada y requiere rondas de financiación superiores.
- 4- “*Late stage venture*”: Inversión en empresas con unas ventas estables y EBITDA positivo.

Precisamente, las entidades de *Venture Capital* y sus inversiones, así como su evolución en el tiempo, será el eje central de este trabajo. Nos centraremos en la evolución del *Venture Capital*, de la evolución de las entidades de *Venture Capital* nacionales, así, como la llegada de *Venture Capital* internacionales en los últimos años. Por otro lado, evaluaremos cómo han evolucionado las operaciones de este tipo de entidades a lo largo de los años (volumen de inversión, número de inversiones, sectores invertidos etc.). Además, en el siguiente estudio, se repasarán ayudas al capital privado, y más en concreto, al *Venture Capital*, de distintos organismos públicos (ENISA, ICO, CDTI). Por otra parte, hablaremos de grandes éxitos de inversiones de VC y de capital riesgo en general en empresas españolas. También, se hablará con la entidad “Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas S.A.” para que se dé una opinión del VC desde dentro del mismo sector. Finalmente, se expondrán las conclusiones que han sido obtenidas con este trabajo, así como, las principales limitaciones que se han producido durante la realización del mismo, y posibles futuras vías de investigación que han surgido tras la realización de éste.

2. Recorrido temporal del *Venture Capital*

El Capital Riesgo en España (*Venture Capital*) ha evolucionado. Esta transformación, sobre todo, en los últimos 5 años, ha elevado notablemente la madurez de esta actividad financiera en España.

Una de las principales razones del crecimiento del sector en el último periodo de tiempo es la llegada de inversores internacionales a España. Este hecho, favorece la economía, no solo por el desarrollo de la actividad del capital riesgo nacional y la llegada de entidades de *Venture Capital* internacionales, si no, porque se ha destacado el interés de grandes grupos industriales y entidades de *Private Equity*, lo que provoca que aumenten las probabilidades de éxito de las empresas españolas.

A continuación, se realizará un recorrido a la historia del *Venture Capital* en España. Comenzaremos el recorrido en la década de los 90, que es cuando el *Venture Capital* empezó a cobrar importancia en España, y se contará su evolución hasta día de hoy.

2.1.El comienzo del *Venture Capital* en España.

La actividad del *Venture Capital* empezó a cobrar importancia en España en la década de los 90. Esta etapa fue bastante plana. Existía una media de 100 operaciones anuales, con una inversión de alrededor de 25 millones de euros según datos publicados por ASCRI.

En esta época, dos de cada tres operaciones eran realizadas por las Sociedades de Desarrollo Industrial Regionales (SODIS). Las más destacadas de la época eran SODICAMAN en Castilla y la Mancha, ADE SODICAL en Castilla y León, SODIAR en Aragón, SODIAN en Andalucía, SODIEX y SOFIEX en Extremadura, SODECAN en Canarias, SRP en Asturias, GCRPV en el País Vasco, SODENA en Navarra y SODIGA en Galicia (hoy XesGalicia). A nivel estatal destacaba AXIS.

2.2.Internet (1998-2000)

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

La burbuja de internet en España fue lo que provocó la aparición de nuevos inversores, entrada de gran cantidad de capital y la realización de inversiones en empresas tecnológicas en fase inicial. Muchas de estas nuevas entidades desaparecieron tras el desplome de NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation*) en el año 2000.

Un caso de éxito en España es el de la *startup* “Myalert.com”. “Myalert” es una *startup* de servicios de internet. Fue fundada en 1999 por los españoles Raúl y Jorge Mata. En sus inicios recibió financiación de la familia Cabiedes, que en esa época aún seguían actuando como *business angels*. Más adelante se unieron otros fondos como CR Internet, MCH entre otros. Estos dos fondos son *Private Equity*. En menos de dos años esta empresa consiguió el liderazgo en el mercado español de alertas, tonos, noticias y juegos para móvil. Siguió creciendo y se extendió por Europa y EEUU. Poseía una plantilla de más de 130 trabajadores. En el año 2011 se fusionó con la empresa italiana Buongiorno. Al año siguiente Jorge y Raúl dejaron la empresa.

En este trienio marcado por la burbuja de internet, se consiguió superar la barrera de los 100 millones de euros de inversión (1999). Las *startups* de internet obtuvieron el empujón que necesitaban, ya que en años anteriores las inversiones eran nulas. En el año 2000 se alcanzó la cifra de 288 millones de euros invertidos en total. Una gran parte de esta inversión se destinó a proyectos del sector de internet.

2.3.Transición (2001-2005)

En el trienio anterior se dieron grandes éxitos relacionados con empresas de internet. Eso provocó un aumento de la inversión en el trienio. En esta etapa las inversiones se estabilizan. Se registra una media de 119 operaciones por año con una inversión anual media de 183 millones de euros según los datos publicados en ASCRI (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión).

“Netspira Networks”, compañía desarrolladora de herramientas de software y aplicaciones para telefonía móvil es una de las operaciones más relevantes de la época. Esta *startup* dirigida por José López consiguió la participación de la firma de *Venture Capital* Bullnet Capital en el año 2002. Fue adquirida por la multinacional Ericsson en 2005.

En lo referente a fondos de inversión públicos e internacionales, se redujo el número de estos. Si hablamos de inversores privados activos el número aumento a 71 (+17 en comparación con el trienio anterior). Cabe destacar la creación y caída del fondo tecnológico “Marco Polo” en el año 2000. Fue creado por GBS Finanzas y Fincorp.

2.4.Años dorados. (2006-2010)

En esta época el promedio de operaciones aumento a 328 y el de capital invertido hasta 243 millones de euros según los datos de ASCRI. El crecimiento tanto en el número de operaciones como en el de la cuantía invertida tiene que ver con el sector de la informática (aproximadamente un tercio de las inversiones y del capital). También destacó el sector de las energías renovables y compañías de biotecnología.

Es en el año 2006 cuando los primeros fondos de *Venture Capital* internacionales importantes llegan a España. Fue gracias a la operadora de telecomunicaciones FON, creada por Martín Varsavsky. Los éxitos anteriores, consiguieron atraer 18 millones de euros en FON procedentes de fondos como Sequoia, Index Ventures, además, de gigantes como Google o Ebay.

En el año 2007 llegaron otros fondos internacionales de primer nivel como Tiger Global que invirtió en “Atrapalo” e “Idealista” y Kenet que invirtió en “Telemedicine”.

En el año 2008 cabe destacar el caso de “BuyVip”. “BuyVip” es un club privado de compras por internet que fue fundado por Gustavo García Brusilovsky y Gerald Heydenreich, así como, por la incubadora Digital Assets Deployment. “BuyVip” atrajo el interés de *business angels*, fondos de *Venture Capital* y *Private Equity*. Consiguió la inversión de fondos de primer nivel internacional como Bertelsman.

En 2009 destacamos “Privalia”, que consiguió aportación dineraria de fondos internacionales como Highland e Insight.

Las ventas sucesivas de “BuyVip” y “Tuenti”, provocaron una gran repercusión y el aumento de las expectativas en el sector. Ambas fueron vendidas a grandes grupos industriales. Amazon se hizo con “BuyVip”, Telefónica adquirió la red social “Tuenti”. Las 2 empresas españolas tuvieron una vida similar. Ambas tuvieron un gran arranque y aceleración unida a una venta exitosa en apenas 3 años.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En estos años aparecieron un gran número de inversores nacionales privados como Adara, Caixa CR e Inveready entre otros. En total el número de inversores privados creció un 34%.

2.5.Llegada de inversores Internacionales (2011-...)

Este periodo está marcado por el crecimiento, transformación y madurez del sector del *Venture Capital* en España. Además, otros sectores como el de aceleradoras e incubadoras, *business angels* y *Crowdfunding* también han experimentado un gran desarrollo.

Gracias a este crecimiento y madurez, se ha llamado la atención y se ha conseguido aumentar la actividad de los inversores extranjeros. Estos han aumentado su participación durante este periodo y han llevado a cabo actividades de compra-venta de distintos tamaños.

En la tabla nº 1 podemos observar la diferencia entre el número de inversores de *Venture Capital* internacionales que actuaron en España en el periodo de 2006-2010 y el periodo 2011-2016.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Tabla nº1: Número de inversores *Venture Capital* Internacionales por país que invirtieron en España

Número de inversores <i>Venture Capital</i> Internacionales por país que invirtieron en España				
Nº de Inversores por Países	2006-2010	2011-2016	Total	Total %
EEUU	8	54	62	51%
UK	5	13	18	15%
Francia	4	8	12	10%
Alemania	0	6	6	5%
Holanda	0	5	5	4%
Luxemburgo	1	2	3	2%
Dinamarca	0	2	2	2%
Italia	0	2	2	2%
Japón	0	2	2	2%
Suiza	0	2	2	2%
Chile	0	1	1	1%
Finlandia	0	1	1	1%
Polonia	0	1	1	1%
Portugal	0	1	1	1%
Rusia	0	1	1	1%
Sudáfrica	0	1	1	1%
Suecia	0	1	1	1%
Total	18	103	121	100%

Elaboración propia. Fuente WebCapitalRiesgo.

En la tabla nº1 se puede apreciar el aumento de las entidades de *Venture Capital* internacionales en el último periodo de tiempo. Entre 2006-2010 se produjeron un total de 18 inversiones de fondos de *Venture Capital* internacionales en España, mientras que en el periodo comprendido entre 2011-2016 se ha producido un total de 103 operaciones.

EEUU es el país que más invierte en España, con un total de 54 inversores entre los que destacan Accel, General Atlantic, Greylock, Highland, Insight, Trident o Sequoia. Reino unido es el segundo país con más representación en España, aunque muy lejos de Estados Unidos ya que cuenta con 13 inversores. Entre ellos destacan Atomico, Balderton o Index Ventures. Francia completa el pódium de los países más representativos en España. Cuenta con 8 inversores entre los que podemos destacar Demeter, Idinvest o Elaia.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En este último periodo la inversión media en *Venture Capital* anual es de 352 millones de euros con una media de 405 operaciones. Destacar el año 2015, donde se produjo el record de inversión en un periodo de tiempo, con un total de 613 millones de euros gracias a la coincidencia de dos grandes operaciones en el mismo año (Wallapop y Letgo).

Otras operaciones que atrajeron capital internacional fueron Cabify, Peer Transfer, Stat Diagnóstica, CornerJob, Carto, Jobandtalent y ScytL.

En el año 2016 la inversión ascendió a 385 millones con un total de 436 inversiones. Las expectativas siguen siendo positivas, porque, aunque hay una caída respecto al año anterior, es porque no se han cerrado rondas de tanto tamaño. Durante este año podemos destacar casos como el de Blablacar, La Nevera Roja o Akamon, que recibieron financiación y consiguieron venderse a fondos de Venture Capital, Private Equity y grandes grupos industriales.

3. Organismos Públicos y Asociaciones

Una de las principales fuentes de financiación para las *startups* en España son los Organismos Públicos. Un gran número de startups no existirían hoy en día si no llega a ser por la labor de ENISA, CDTI, entidades regionales y el apoyo del ICO.

3.1.ENISA

La Empresa Nacional de Innovación (ENISA) fue creada en 1982. Es una sociedad mercantil estatal que depende del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Desde su creación participa en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores de pequeñas y medianas empresas españolas.

ENISA es el referente nacional del préstamo participativo. Ha concedido hasta el momento más de 5.000 préstamos por un importe superior a los 790 millones de euros. Cofinancia junto a entidades de VC, *Business Angels*, etc.

En el último año, 2016, ha aprobado 808 operaciones con un montante total de 81 millones de euros y se prevé que en 2017 la inversión que se realizará será igual o superior.

En el informe publicado por ENISA “Valoración del impacto económico y social de los préstamos otorgados por ENISA entre 2005 y 2012” resume el impacto social y económico de 1.665 préstamos participativos otorgados por ENISA entre los años 2005-2012 de los que se pueden obtener resultados muy esperanzadores.

Los préstamos participativos de ENISA han ayudado a la creación de más de 6.000 puestos de trabajo, han ayudado al incremento de las ventas, del margen bruto, de los activos totales, así como del incremento de los activos inmateriales.

3.2.CDTI

El Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) es una entidad pública Empresarial, dependiente del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, que promueve la innovación y el desarrollo tecnológico de las empresas españolas. Es la

entidad que canaliza las solicitudes de financiación y apoyo a los proyectos de I+D+i de empresas españolas.

Su misión es mejorar la tecnología de las empresas españolas mediante 4 actividades:

- Evaluación técnico-económica. Además, financiar proyectos de I+D llevados a cabo por las empresas españolas.
- Promover y dirigir la participación de empresas españolas en programas internacionales de cooperación tecnológica.
- Apoyar los inicios, así, como ayudar a consolidar, empresas con base tecnológica en España.
- Promover la transferencia internacional de tecnología empresarial.

El CDTI cuenta con más de 300 trabajadores en plantilla. Su oficina principal se encuentra en Madrid, pero tiene un gran número de sedes en el exterior en países como Japón, Bélgica, Brasil, Corea, Chile, Marruecos y más, para apoyar sus labores internacionales.

Desde el año 2005 ha invertido más de 200 millones en más de 500 *startups*.

Su programa INNVIERTE es de gran importancia para la financiación de *startups*. A continuación, se hablará más detenidamente de este programa.

3.3. Programa INNVIERTE

El programa INNVIERTE toma forma a través de la sociedad de capital riesgo INNVIERTE Economía Sostenible, S.A. S.C.R., auto gestionada y sometida a la CNMV. El CDTI es el único accionista de esta sociedad. Esta sociedad anónima es constituida el 11 de julio de 2012 y tiene como misión aumentar la inversión en el sector tecnológico español.

INNVIERTE busca aumentar la inversión de tipo capital riesgo en empresas tecnológicas e innovadora. De esta manera buscará promover la innovación empresarial.

Este programa se creó para resolver 2 problemas del sistema español de innovación:

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

- La falta de resultados en la creación de valor en el tejido productivo tras la inversión realizada en España en ciencia y conocimiento. Una de las principales causas de esa falta de resultado es la base tecnológica.
- La complejidad que tienen las empresas tecnológicas españolas para crecer y ser un referente en los mercados globales.

El programa INNVIERTE busca facilitar la creación de un ecosistema empresarial que cubra la financiación de las diferentes etapas de una empresa, así como, ayudar a las empresas en la gestión, conocimientos tecnológicos y el acceso a líderes internacionales.

Concluido 2016, este programa tiene comprometidos 280 millones de inversión en 14 fondos de capital riesgo. 10 de estos fondos son de *Venture Capital*, mientras que 3 son de Capital Semilla y el restante es de *Private Equity*. Estos recursos son destinados a empresas con base tecnológica o innovadora.

Las entidades destinatarias son PYMES españolas, en etapas tempranas, de base tecnológica o innovadora, y que presenten un alto potencial de retorno.

Los importes invertidos se ajustan a la fase de crecimiento de la *startups* y a las necesidades de inversión necesarias para su desarrollo.

Las PYMES españolas pueden presentar su solicitud en cualquier momento. CDTI actuará como intermediario, es decir, informará a las gestoras de fondos del interés de las empresas que aprueben los requisitos. La primera información que las empresas tienen que entregar es el plan de negocio y será la PYME la que elija los fondos a los que se les enviará la información.

3.4.ASCRI

La Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI) se crea en 1986 sin ánimo de lucro. Tiene un papel importante ya que representa a la industria del capital privado (*Venture Capital* y *Private Equity*) en España ante las autoridades, Gobierno, Instituciones, inversores, empresarios y medios de comunicación. Agrupa cerca de 100 firmas de capital privado.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

ASCRI, lucha por promover mejoras en el marco fiscal y legal. También publica las estadísticas más rigurosas y completas sobre el capital privado.

Por todo ello, ASCRI es un organismo digno de mencionar en este trabajo debido a todo lo que representa para el Capital Privado.

3.5.ICO

La creación de ICO tuvo lugar en 1961. Se constituyó como una entidad responsable de coordinar los bancos públicos existentes en ese momento. La Ley de Presupuestos Generales del Estado de 1988 modificó la naturaleza jurídica del ICO, y el Instituto pasó de ser un Organismo Autónomo a convertirse en una Sociedad Estatal con consideración de entidad de crédito.

El grupo ICO está constituido por el Instituto de Crédito Oficial, por AXIS (Sociedad de Capital Riesgo), y por la Fundación ICO.

El instituto de Crédito Oficial (ICO) es un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial, adscrita al ministerio de Economía, Industria y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la empresa.

Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito. Se financia en los mercados nacionales e internacionales. Las deudas y obligaciones que posee tienen la garantía del Estado español.

AXIS fue la primera gestora de capital riesgo registrada en España. Nació en 1986 y hoy en día ofrece a las empresas ayuda en forma de capital o cuasi capital para financiar su crecimiento.

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) participa en el accionariado de diferentes sociedades españolas y europeas como son el caso de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), la compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) así como del Fondo Europeo de Inversiones (FEI).

La principal función de ICO es promover actividades económicas que contribuyan al crecimiento y al desarrollo del país, así como a la mejora de la distribución de la riqueza nacional.

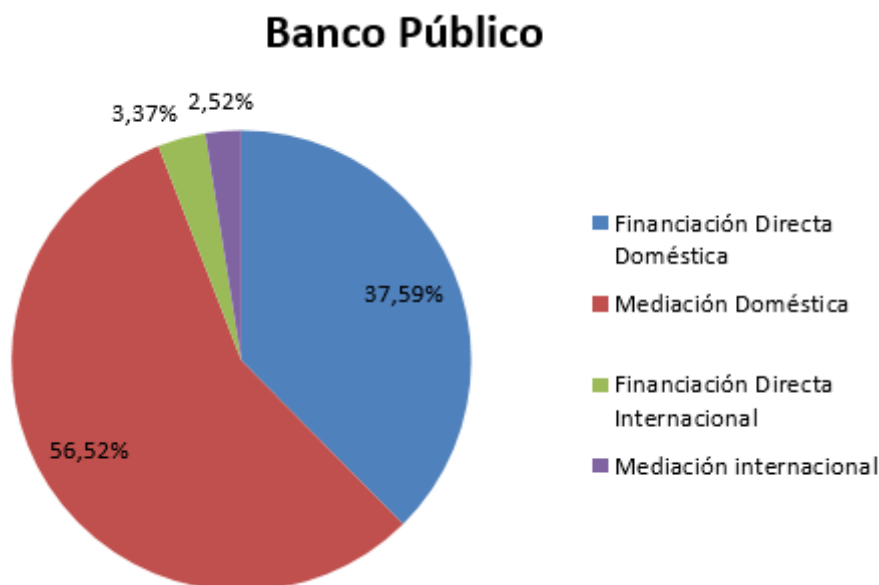
Para conseguir estos objetivos, el ICO actúa de dos maneras diferentes:

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

- 1- Como Banco Público: Concediendo préstamos para financiar operaciones de inversión y liquidez de las empresas (nacionales e internacionales). Puede actuar de dos maneras diferentes dentro de esta:
 - a. Líneas de Mediación: El ICO diseña y fija las principales características de las distintas líneas de financiación. Estas líneas están dirigidas a trabajadores autónomos y pymes.
 - b. Financiación directa: Se trata de financiación corporativa y estructurada de grandes proyectos de inversión productiva, públicos o privados. Importes a medida de la empresa, con importe mínimo de 10 millones y largos plazos de amortización.

Como Banco Público cuenta con un saldo vivo en inversión crediticia de 37.045 millones de euros a fecha de 30/09/2016, dividido tal y como se ve en el gráfico nº1:

Gráfico nº1: ICO como Banco Público



Elaboración Propia. Datos ICO.

- 2- Como Agencia Financiera del Estado: El ICO gestiona los instrumentos de financiación oficial, que el Estado español dota para fomentar la exportación y la ayuda al desarrollo, compensando el Estado al ICO por los costes que puedan suponer.

3.6.Fond- Ico Global

FOND-ICO Global es un fondo de fondos. Da respuesta a una de las principales carencias que poseía el colectivo del Capital Riesgo en España. El capital riesgo español demandaba una mayor implicación del sector público en un momento en el que la inversión en España y la captación de capitales se encontraban en dificultades. Este fondo, por tanto, es un instrumento tractor de capital extranjero y apalancamiento de capital privado.

FOND-ICO Global fue inscrito el 24 de mayo de 2013, con el número 143, en el registro administrativo de la CNMV.

La administración del Fondo corresponde a AXIS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES, SGEIC, S.A. unipersonal. AXIS es una Sociedad Gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado autorizada en España. Inscrita en la CNMV con el número 1 dentro de las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

FOND-ICO Global se constituye con una duración de 16 años desde el instante de su constitución. Podrá proseguir su actividad posteriormente prolongando su periodo de actividad en periodos de 2 años, decisión de la Sociedad Gestora y vía acuerdo unánime de los partícipes.

El FOND-ICO Global invertirá en fondos de capital riesgo privados que inviertan en pymes españolas, tanto en las fases más iniciales como en las fases más avanzadas de su desarrollo. Estos fondos serán administrados por entidades gestoras privadas con presencia en España.

Uno de los principales requisitos es que los fondos de capital riesgo donde invierta FOND-ICO Global deben tener mayoría de capital privado. El volumen de capital invertido por el FOND-ICO en cada uno de los fondos participados, dependerá de las fases en las que invierta y del tamaño del fondo.

De esta forma, el Fondo realiza inversiones indirectas en empresas que tengan proyectos viables y potencial para la creación de flujos de cajas, así como escalabilidad en el futuro. Además, no tendrá especialización sectorial a la hora de la inversión.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

A la hora de la selección de Fondos se tiene en cuenta los fines de las diferentes entidades con el entorno económico. Ninguna inversión del Fondo podrá adquirir más del 50% de la entidad participada.

Tipos de fondos

Como se verá más adelante, FOND-ICO Global ha realizado a día de hoy 7 convocatorias y ha lanzado la número 8.

FOND-ICO Global, cuando nació en 2013 existía la incertidumbre de si en los 4 primeros años iban a conseguir reunir 40 fondos para depositar los 1.200 millones de euros iniciales. En la primera convocatoria, ya se presentaron 23 candidatos. Se cumplieron con creces las expectativas.

Entre los fondos candidatos, existen 4 tipos diferentes. Se pueden clasificar en Fondos de *Venture Capital*, Expansión, Incubación y Deuda.

La selección de fondos está basada en el principio de transparencia, igualdad, concurrencia y publicidad. Cada fondo, depende del tipo que sea, tiene que cumplir unos requisitos para ser aceptado.

Los principales requisitos según el tipo de fondo son:

- *Venture Capital*: Obligatoriedad a una inversión entre 250.000 y 10.000.000 en empresas no cotizadas, operativas desde hace menos de 5 años y registradas en la CNMV y miembro de un país de la OCDE.
- *Private Equity*: Similitud con los fondos de *Venture Capital*, pero las cantidades oscilarán entre 2.000.000 y 100.000.000. Las empresas deberán ser operativas desde hace menos de 3 años.
- Deuda: Parecido a las anteriores. Invertirán hasta los 75.000.000 en PYMES no pertenecientes al sector inmobiliario o financiero.
- Expansión: Inversión de hasta 500.000 euros en empresas jóvenes, con menos de 2 años de operativa.

Estos acuerdos necesitan ser aprobados, pactados y firmados por todos los inversores.

Fases de selección de fondos y análisis de gestoras de fondos

La operativa de FOND-ICO Global comienza con la puesta en funcionamiento de la elección de gestoras de fondos.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Las intenciones iniciales en el momento de creación del “Fondo de Fondos” es realizar inversiones durante los 8 primeros años (periodo de inversión). Estas inversiones se realizarán de forma periódica mediante convocatorias para la selección de gestoras.

Las convocatorias mencionadas anteriormente se realizan de forma periódica, pero también teniendo en cuenta la demanda de potenciales inversores y de la situación del mercado en cada momento.

Las sociedades gestoras con las que FOND-ICO Global acuerda los objetivos de inversión se seleccionan mediante los principios de publicidad, concurrencia, igualdad y transparencia.

Para cada convocatoria se crea un Comité de Valoración formado por cuatro miembros del equipo de AXIS, los cuales están asistidos por asesores externos. Este comité, en un primer momento se encargan de comprobar que los fondos candidatos hayan cumplido los requisitos formales, a esta fase se le llama “Fase de Cualificación”. Posteriormente, el comité realiza la “Fase de Evaluación”, en la que estudian las ofertas económicas de los fondos que hayan superado la primera fase. Este proceso culmina cuando el Comité de Valoración presenta a los candidatos aptos al Consejo de Administración de AXIS, que decide en última instancia.

Una vez que el Consejo de Administración de AXIS ha aprobado los fondos seleccionados se realiza el “*Due Dilligence*”. El “*Due Dilligence*” es un proceso de análisis e investigación para obtener información sobre los fondos antes de realizar ninguna operación.

Si a lo largo del estudio del fondo no surgen complicaciones, se acuerda un compromiso de inversión con la firma de una “carta de compromiso de inversión”. Una vez firmada la carta, los distintos fondos seleccionados tienen un tiempo de 6 meses para realizar el primer cierre (12 meses si el de tipo incubación). Este cierre deberá contar como mínimo con el 50% del tamaño objetivo del fondo y sin contar con FOND-ICO Global (En incubación con 70% y contando FOND-ICO Global). Además, ningún inversor puede poseer más del 50% del fondo (20% en caso de incubación).

A parte de analizar los fondos de capital riesgo, también hay que analizar las entidades gestoras de estos fondos de capital riesgo. Para estas sociedades gestoras existen una

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

serie de normas (estas normas también se pueden aplicar a las sociedades de fondos de capital riesgo autogestionadas).

Los principales requisitos que deben cumplir las sociedades gestoras son:

- Que tenga 100 % de capital privado. Deben estar constituidas y registradas en algún país perteneciente a la OCDE. En el caso de Incubación la sociedad podrá ser constituida en los 18 meses posteriores a la selección, pero existirá el requisito de la experiencia mínima de 4 años.
- Las sociedades de transferencia tecnológica deberán tener 2 *spin offs* y al menos 1 de ellas deberá tener una ronda posterior.
- En los fondos de capital expansión se establece que como mínimo 2 de los trabajadores dentro del equipo de inversión haya ocupado puestos directivos o a nivel de socio durante todo el periodo de inversión del fondo.
- Compromiso a la inversión del 50% del fondo en empresas españolas o al menos una cuantía 2 veces superior al importe comprometido con FOND-ICO global. En el caso de incubación, el porcentaje de inversión en empresas españolas pasa a ser del 90%.
- Deberán existir acuerdos en firme, como mínimo un 20% del tamaño objetivo del fondo en tipo expansión, un 10% en tipo incubación y un 12% en el caso de *Venture Capital*.
- La comisión de gestión aplicada no puede superar el 2% en expansión, el 2,5% en *Venture Capital* y el 3% en incubación.
- El equipo gestor se debe comprometer a aportar un mínimo de 1% del tamaño que adquiera el fondo.

Los fondos contarán con 18 meses desde el acuerdo con el “Fondo de Fondos” para realizar el cierre del fondo con un importe mínimo del 50% sobre el tamaño objetivo. Si no se cumple algún requisito el FOND-ICO Global tiene potestad para romper el acuerdo establecido previamente.

Convocatorias

Desde su creación se han realizado siete convocatorias a fecha de 31/12/2016 y se ha lanzado una octava para 2017.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En las siete convocatorias realizadas hasta la fecha, FOND-ICO Global ha realizado inversiones en un total de 48 fondos privados de diferente tipo (Incubación, *Venture Capital*, Expansión, Deuda). En ellos, ha depositado un importe superior a 1.100 millones de euros, lo que ha supuesto una inyección de 4.400 millones de euros en compañías españolas.

Los 48 fondos privados participados por FOND-ICO han invertido a día de hoy una cantidad superior a 1.000 millones de euros, repartidos en más de 200 empresas españolas lo que ha provocado un crecimiento económico en España y la creación de más de 50.000 puestos de trabajo.

En la tabla nº2 se muestra un resumen de las participadas en las diferentes convocatorias de FOND-ICO, así como el tipo de inversión al que se dedica cada una de ellas, según los datos publicados por el ICO y AXIS.

Tabla nº2: Convocatorias Fond-Ico Global.

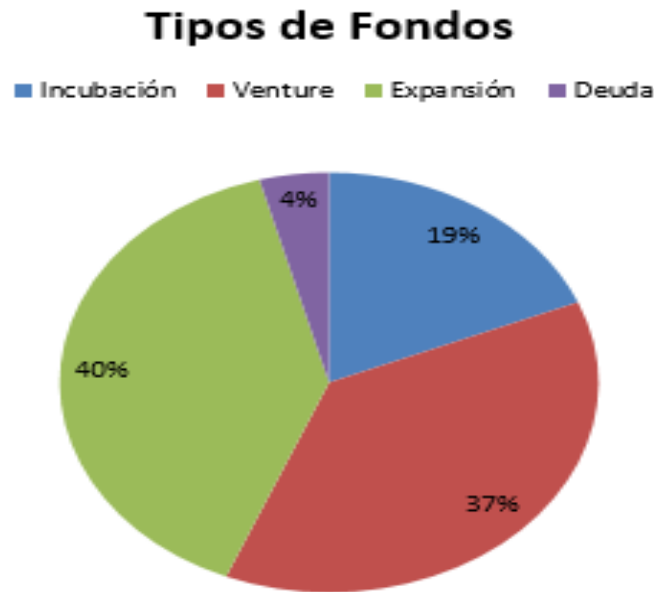
Tipo de Fondos	1º Convocatoria	2º Convocatoria	3º Convocatoria	4º Convocatoria	5º Convocatoria	6º Convocatoria	7º Convocatoria	Total
	Seleccionados	Seleccionados	Seleccionados	Seleccionados	Seleccionados	Seleccionados	Seleccionados	
Incubación			2	2	2		3	9
Venture	3	4	2	2	2	2	3	18
Expansión	3	4	3	2	2	2	3	19
Deuda			2					2
Total	6	8	9	6	6	4	9	48

Elaboración propia a través de las distintas notas de prensa de AXIS (S. Gestora)

Como podemos apreciar en la tabla nº2, de las 48 participadas en las 7 convocatorias realizadas por FOND-ICO, predominan las inversiones en los tipos de fondos de *Venture Capital* y Expansión con 18 y 19 respectivamente. En tipos de fondos de incubación se han elegido 9 participadas a lo largo de las convocatorias, mientras que fondos de tipo deuda se han elegido solo 2.

En el gráfico nº2 podemos ver una clasificación de las participadas de FOND-ICO según el tipo de fondo en términos porcentuales.

Gráfico nº2: Participadas Fond-Ico Global



Elaboración propia. Datos AXIS e ICO.

Se puede observar en el gráfico que el 69% de las participadas son de fondos de *Venture Capital* y *Expansión*. Repartiéndose el 31% restante en participadas de tipo incubación y deuda.

En mi opinión, tras la crisis económica y financiera vivida en España a partir de 2008, el capital riesgo padeció críticamente sus efectos, pasando años muy complicado y perdiendo mucho de lo que se había ganado hasta este momento en el sector.

Muchas empresas invertidas por entidades de VC fracasaron o era muy difícil la desinversión, lo que provocaba que los recursos de estas entidades se fuesen agotando. Por otro lado, conseguir traer capital internacional a un país en plena crisis era complicado, además, de que en la mayoría de los países también se vivió esta crisis, lo que hacía que muchas otras entidades internacionales estuviesen en la misma situación que las entidades nacionales de VC.

El Fond-Ico Global ayudó a pasar esta época de crisis en el sector del capital riesgo. Nació con la función de promover la creación de fondos de capital riesgo privados. De esta forma, impulsando la creación de nuevos fondos y ayudando al mantenimiento de los ya existentes para que se produjesen inversiones de este tipo en empresas españolas se consiguió fomentar el crecimiento de este tipo de actividad que se había visto mermada por la crisis.

4. Desarrollo del *Venture Capital* en los últimos años.

El *Venture Capital* en España sigue creciendo y madurando en los últimos años. El VC ha evolucionado positivamente, lo que ha llevado a España a posicionarse entre los países más atractivos del panorama europeo.

Todo esto ha sido posible gracias al aumento de incubadoras y aceleradoras en distintos puntos de la geografía española, así como, el aumento de inversores de distintos tipos, tanto nacionales como internacionales en los últimos años.

A continuación, se evaluará la evolución del *Venture Capital* desde el año 2013 hasta hoy.

4.1. Volumen del VC

En la tabla nº3 se muestra como está evolucionando la inversión en VC en los últimos años.

Tabla nº3: Evolución volumen VC diferenciando entre fondos nacionales e internacionales

	Inversión VC (M)	Fondos Nacionales (M)	%	Evolución	Fondos Internacionales (M)	%	Evolución
2016	402	174	43%	18%	228	57%	-41%
2015	535,8	147,8	28%	11%	388	72%	154%
2014	286	133	47%	5%	153	53%	168%
2013	184	127	69%		57	31%	

Elaboración propia. Informe ASCRI 2017.2016.2015.2014

En el año 2013 el *Venture Capital* sigue cobrando importancia en el sector del capital riesgo, como ya venía haciendo en los tres años anteriores, creciendo poco a poco cada año.

Durante este año se produce una inversión en VC de 184 millones de euros. El 69% de los mismo, lo que corresponde a un total de 127 millones tienen su procedencia en fondos nacionales. Los 57 millones restantes proceden de Fondos Internacionales, lo que representa un 31% del total de la inversión.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En el año 2014 la inversión en VC supone 286 millones de euros, procedentes de 154 fondos, tanto nacionales como internacionales. Los fondos nacionales aportaron el 47% del total de la inversión, lo que supone 133 millones, un 5% superior al año anterior. En cambio, los fondos internacionales aumentaron fuertemente su apuesta en España, invirtiendo un total de 153 millones de euros, lo que significa un 53% del total y un aumento del 168% respecto al año anterior.

La inversión total del VC, 286 millones, supuso un 9% del total invertido en el sector del Capital Riesgo durante este año (3.460 millones). En cambio, en cuanto al número de empresas invertidas por el sector del capital riesgo, 404 empresas en total, el VC aportó al 77% total del sector (313 empresas).

Durante el año 2015, se produjeron inversiones por un montante total de 535,8 millones procedentes de fondos de *Venture Capital*, tanto nacionales como internacionales (66 fondos nacionales, 59 fondos internacionales). Los fondos nacionales invirtieron un total de 147,8 millones de euros, lo que significa un aumento del 11% sobre el año anterior. Se vuelve a producir un crecimiento muy elevado en la cantidad invertida por los fondos internacionales, ya que en el 2015 se alcanzó un montante de 388 millones, lo que supone un crecimiento del 154% sobre el invertido en el año 2014 y representa el 72% de la cantidad total invertida en 2015.

Los motivos de este crecimiento del *Venture Capital* en el año 2015 son:

- Continuando la tendencia de los años anteriores, aumentan las redes *de business angels*, plataformas *crowdfunding*, aceleradoras e incubadoras.
- Llegada de inversión extranjera. La mayor parte de estos fondos invierten en *Venture Capital*. De las 34 entidades incorporaciones al mercado español de *Venture Capital* y *Private Equity* internacionales, 30 fueron fondos de *Venture Capital*.
- Aumento del tamaño de las rondas de inversión de *Venture Capital* Internacionales. En el año 2015 estos fondos realizaron 11 inversiones con un montante superior a los 10 millones de euros. En cambio, en el año 2014 solo se registraron 4 inversiones superiores a los 10 millones.
- Las grandes organizaciones dan más importancia al fenómeno *start up*.

En 2016, el montante total invertido por entidades de *Venture Capital* (55 nacionales, 33 internacionales) es de 402 millones de euros, un 25% inferior al año anterior. Los

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

fondos nacionales aumentaron su inversión en un 18%, lo que supuso una inversión de 174 millones de euros. Mientras tanto, los fondos internacionales redujeron su inversión un 41%, invirtiendo un montante total de 228 millones de euros, lo que supone un 58% de la inversión total del año.

Es cierto, que se produce una disminución de la inversión procedente de los fondos internacionales, pero, aun así, los datos siguen siendo positivos.

Las conclusiones sobre la evolución de la inversión procedente de fondos nacionales e internacionales de VC son positivas. La tendencia es creciente, exceptuando el año 2016, como consecuencia de las grandes inversiones que se produjeron en 2015. Las previsiones para los años siguientes es que se mantenga esta tendencia de buenos resultados, y se aumente la inversión tanto de los fondos nacionales como extranjeros.

4.2.Evolución del *Venture Capital* dependiendo del tipo de inversor

A continuación, vamos a examinar la importancia de los fondos internacionales en el continuo crecimiento que está experimentando el *Venture Capital* en España.

En la tabla nº 4 se muestra el capital invertido de tipo VC por cada tipo de inversor.

Tabla nº 4. *Venture Capital* diferenciando por tipo de inversor

	2013	2014	2015	2016
EVC Internacionales	57	153	388	228
EVC Nacional Privado	96	112	120	152
EVC Nacional Público	31	21	27	22
Total	184	286	535	402

Elaboración Propia. ASCRI 2017.2016.2015.2014

En lo referente a entidades de *Venture Capital* (EVC) internacionales se puede apreciar un continuo crecimiento de la cantidad invertida por éstos. Los fondos internacionales son uno de los principales causantes de que el VC en España esté alcanzando la madurez que posee hoy en día.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En el año 2016 se reduce la inversión procedente de éstos comparándola con el año 2015. No hay que considerarlo un dato preocupante. Los motivos son que en el año 2015 se produjeron 11 inversiones superiores a 10 millones de euros, algo histórico en España. En 2016 el número de grandes inversiones no es tan amplio, lo que provoca que la cantidad procedente de estos fondos no sea tan alta.

Las entidades de *Venture Capital* nacionales privadas experimentan un continuo crecimiento a lo largo de los años. Se espera que esta tendencia se mantenga en los próximos años. El mayor cambio se ha producido del año 2015 al 2016, aumentando la inversión en 32 millones de euros.

Las entidades de *Venture Capital* nacionales privadas más activas en este 2016 han sido Caixa Capital Risc, Inveready, Nauta Capital y Kibo Ventures.

En lo referente al sector público, se sigue con la tendencia precedente de años anteriores, en la que éste realiza inversiones en *startups* a través de fondos de *Venture Capital* en detrimento de la inversión directa. Es decir, ahora se invierte en fondos privados y éstos, a la par, invierten en las empresas.

Destacar la importancia en este sector de programas como FOND ICO GLOBAL, Innvierte (CDTI) y el ICF, que aportaron cerca de 100 millones de euros a entidades de *Venture Capital*.

Los agentes públicos nacionales que mayor actividad tuvieron en 2016 son Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, Seed Capital Bizkaia, Vigo Activo, Sodena y Xesgalicia.

En la tabla nº 5 se muestra el número de empresas que han sido invertidas cada año por las distintas entidades de *Venture Capital*.

Tabla nº 5. Empresas invertidas por *Venture Capital* 2013-2016

	2013	2014	2015	2016
EVC Internacionales	31	36	70	40
EVC Nacional Privado	261	260	293	324
EVC Nacional Público	68	54	107	105
Total	360	350	470	469

Elaboración Propia. ASCRI Informes

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Podemos apreciar como en 2016 se ha producido un descenso de las empresas invertidas por las EVC Internacionales si lo comparamos con el año anterior. El volumen medio de inversión realizada por una entidad internacional en una empresa española en 2016 es de 5,7 millones. En el año 2015 el valor medio de la inversión es de 5,54. El volumen invertido de media sufre un aumento en el año 2016.

En lo referente a EVC nacionales privadas, se aprecia un aumento del número de empresas invertidas por estas tanto en 2015, como en 2016. En 2015 aumentan las empresas financiadas por estas entidades, pero desciende el volumen medio de inversión. En 2014 el montante medio era de 0,43 millones y en 2015 de 0,41. En el año 2016 este valor aumenta hasta situarse en 0,47 millones de media por empresa invertida.

Las EVC nacionales públicas invirtieron en menos empresas en 2014 que en el año 2013, ajustándose también a que el montante total invertido se redujo de un año a otro. En los años 2015 y 2016 aumentan las empresas que se benefician de las inversiones procedentes de este tipo de entidades, pero el volumen medio de las inversiones desciende.

4.3. Volumen y número de empresas invertidas por entidades de VC por etapas.

En este apartado se va a comentar el volumen de inversión de tipo VC que se ha realizado de los años 2013 a 2016 diferenciando las empresas por etapas.

Tabla nº 6: Volumen y número empresas invertidas en función de su fase de desarrollo.

Fases	2013		2014		2015		2016	
	Vol. M€	Nº Emp.	Vol. M€	Nº Emp.	Vol. M€	Nº Emp.	Vol. M€	Nº Emp.
Seed	8	43	12	51	18	66	16	86
Start-up	52	151	53	114	180	145	92	170
Other early stage	70	85	53	73	138	92	98	94
Later stage Venture	54	27	168	33	199	40	196	40
Total	184	306	286	271	535	343	402	390

Elaboración Propia. Informe ASCRI

Con los datos mostrados en la tabla se puede apreciar que en la fase de la empresa que más inversiones se realizan es en la fase *startup*. El volumen medio de las inversiones

de VC realizadas en *startups* ha ido evolucionando entre los años 2013-2016, tomando unos valores de 0,34 M de Euros, 0,46 M de Euros, 1,24 M de Euros y 0,54 M de Euros respectivamente.

En empresas en fase semilla se realizan menos operaciones que en la fase *startup* y las inversiones que se realizan en empresas con estas características son más reducidas que en *startups*. Aun así, el número de operaciones mantiene una tendencia creciente en los últimos años.

En otras fases tempranas de la empresa el número de operaciones se mantiene más o menos constante, así como el montante invertido en las mismas.

Por otro lado, en empresas en etapas posteriores el número de operaciones es reducido si lo comparamos con las operaciones realizadas en *startups*, pero el montante invertido es muy superior. En el periodo 2013-2016 las inversiones medias son de 2 millones en 2013, 5 millones en 2014, 4,98 millones en 2015 y 4,9 millones en 2016.

Como recopilación de los datos mostrados en esta tabla, se puede apreciar que el mayor número de operaciones de VC se realizan en empresas en fase de *startup*. En cambio, en fases posteriores, el volumen invertido es mayor, aunque, el número de operaciones de este tipo sea menor.

4.4. Volumen de Inversión por sectores

Una vez comentado la evolución del volumen de inversión de tipo VC en el periodo 2013-2016, así como el número de empresas que han recibido inversión y la fase de desarrollo de la misma, es interesante averiguar a qué se dedican estas empresas.

En la tabla nº 7 se muestra el volumen invertido en los distintos sectores a los que se puede dedicar una empresa.

Tabla nº 7. Volumen de inversión por sectores

Sectores	2013	2014	2015	2016
Ciencias de la Vida	33	30	48	58
Digital y Consumo	40	88	317	227
Industrial y Otros	56	31	64	59
TIC	55	137	106	58
Total	184	286	535	402

Elaboración propia. Informe

En la tabla 7 se ha diferenciado las empresas por sectores. Hemos categorizado 4 sectores, que son, ciencias de la vida, digital y consumo, industrial y otros, y tecnologías de la información y comunicación (TIC).

Destacar el crecimiento de la inversión en el sector digital y consumo y TIC del año 2013 a 2014. En el año 2015 todos los sectores experimentan un crecimiento respecto al año 2014. Este crecimiento es explicable por la llegada de inversores internacionales, lo que provocó la entrada de capital para invertir en empresas españolas. En este año se produjo el “*Boom*” del sector digital y consumo, pasando de 88 millones de euros invertidos en éste en 2014 a 317 millones en el año 2015.

En el año 2016 se produce una relajación en las inversiones tecnológicas en general, es decir, en el sector digital y consumo, que tras el récord alcanzado en 2015 se reduce a 227 millones de inversión, y en el sector de las TIC, que se reduce de 106 millones de euros en 2015 a 58 millones de inversión en el año 2016.

Un dato curioso del año 2016 en lo referente a la inversión por sectores, es que, los inversores internacionales, invirtieron el 78% del capital invertido en España en este año en empresas del sector digital y consumo y en el sector de las TIC.

4.5.Ámbito Geográfico

Según datos publicados por ASCRI, en lo referente al ámbito geográfico hay que destacar las comunidades de Madrid y Cataluña. En el año 2016, 125 millones de euros

se han invertido en *startups* catalanas y 191 millones en *startups* ubicadas en la comunidad de Madrid.

Las ciudades de Madrid y Barcelona son los centros de innovación y emprendimiento por excelencia de España. Los motivos, aparte de ser las dos mayores ciudades de España, es que son los lugares donde existen un mayor número de fondos de *Venture Capital*, mayor número de eventos y ferias, etc.

Muy por detrás, se sitúan comunidades como Castilla y León, con 22 millones de inversión en 2016 o el País Vasco, con 12.5 millones de inversión en *startups* situadas en esta comunidad.

Por otro lado, Cataluña es la comunidad líder en *startups* financiadas, con 102. Madrid es la segunda comunidad que más *startups* ha financiado, con 64. El pódium lo completa el País Vasco, con 48 *startups* invertidas en el año 2016.

4.6.Desinversiones

La creación de valor por parte del *Venture Capital* es notable en los últimos años. Estos resultados se miden a raíz de las buenas desinversiones que se están realizando en los últimos años, así, como el impacto que éstas están causando en el sector.

El comportamiento de las desinversiones en el año 2015 fue bueno, siguiendo los pasos que ya habían comenzado en el año anterior. En el conjunto del capital privado se produjeron 4.714 millones en un total de 491 desinversiones. El ratio de vida media de una operación hasta su desinversión se situó en 2015 en 6,2 años, mejorando el dato anterior de 6,8. Aún así, el ratio es elevado.

Un 55% de estas desinversiones fueron realizadas por entidades internacionales en 20 operaciones, mientras que el 45% restante fue realizado por entidades nacionales en 471 operaciones.

Los motivos de estos buenos resultados en desinversiones tanto en el año 2014, donde comenzaron, y del año 2015 son las condiciones existentes en el mercado, donde hay un gran atractivo para los inversores, unas buenas valoraciones para los vendedores y existencia de liquidez.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En 2016, las desinversiones han vuelto a normalizarse, después de 2 años de excelente crecimiento. Para el conjunto de entidades de Capital privado se han registrado 1.851 millones en desinversiones repartidas en 314 operaciones. 1.059 millones de las desinversiones fueron realizados por fondos internacionales en 33 operaciones.

En lo referente al VC, las desinversiones han producido 350 millones en un total de 195 operaciones. La venta a terceros se ha convertido en la forma de desinversión más usual, con 202,8 millones en 34 desinversiones. La venta a otras entidades de capital privado ha aumentado de 1,2 millones en 2012 a 38,7 millones en 2016 pero con un número de desinversiones muy parecido, 4 en 2012 y 5 en 2015.

5. Grandes éxitos

El desarrollo constante del *Venture Capital* en los últimos años en España ha traído consigo grandes éxitos de empresas españolas.

En este apartado se citará y comentará brevemente la historia de BuyVip, Tuenti, Wallapop, Letgo, Trovit, La Nevera Roja, Privalia, Edreams, Ticketbis y Softonic.

- BuyVip:

Creada en el año 2006 por Gustavo García Brusilovsky y Gerald Heydenreich. Además, también colaboró la incubadora *Digital Assets Deployment* (DAD).

BuyVip se basa en el comercio a través de internet, vendiendo ropa y complementos a precios bajos. Destacaba porque su éxito se fundaba en la oportunidad, es decir, las ofertas estaban disponibles un corto periodo de tiempo.

BuyVip pronto atrajo a entidades de *Venture Capital* y *Business Angels*. En 2007 cerraron una ronda de financiación de 2 millones de euros, y distintos inversores se fueron incorporando a la empresa como PrivateEquity3i que aportó 6 millones de euros.

Fue en 2010, cuando el gigante americano Amazon, por un montante de 80 millones de euros, se hizo con la empresa con sede en Madrid, BuyVip.

- Tuenti

Tuenti es una red social española que nace en 2006. Fue creada por Zarym Dentzel, Felix Ruiz, Joaquín Ayuso, Kenny Bentley y Adeyemi Ajao.

Tuenti recibió financiación en sus inicios de distintos *business angels*, incubadoras y fondos de VC como Bonsai.

Era la red social dominante en España, por delante de Facebook.

Tuenti fue comprada por Telefónica por 70 millones de euros y cambió su modelo de negocio, abandonando la red social y transformándose en una operadora móvil virtual.

- eDreams

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

eDreams es una *startup* española creada por Mauricio Prieto en 1999. Su sede principal está en Barcelona, pero se creó en Silicon Valley. eDreams basa su actividad en la oferta de viajes, vuelos y hoteles al mejor precio.

Desde su creación lleva una inversión total de 383 por distintos *Business Angels*, fondos de *Venture Capital* etc.

En 2014, consiguió salir a bolsa y superar los 1.000 millones de euros de capitalización. En el año anterior facturó 463 millones de euros.

-Idealista

Idealista es un portal inmobiliario creado en el año 2000 por Jesús Encinar, Fernando Encinar y Cesar Oteiza. Con sede en Madrid.

Idealista no obtuvo financiación rápidamente, lo que provocó que en 2003 viviera una situación financiera crítica. Fue en 2007 cuando recibió financiación del fondo de VC estadounidense Tiger Global y en 2008 de Bonsai VC.

En 2015 fue comprada por la firma británica Apax Partners (*Private Equity*) por 150 millones de euros, produciéndose de esta forma la desinversión de sus accionistas.

- Softonic

Softonic es un portal online de descarga de programas. Nació en el año 2000 de la mano de Tomás Diago.

Recibió financiación de Corsabe y Bonsai VC en 2001. Posteriormente recibió un préstamo participativo de ENISA. Otras inversiones provinieron de Digital River, Espiga Capital, Inveready y Partners Group. Acumuló una inversión de 93 millones de euros.

En 2013, Partners Group (fondo suizo de *Private Equity*) compró el 30% de la empresa catalana por 82.5 millones de euros.

- Ticketbis

Ticketbis nace en 2009. Es una plataforma de compra-venta de entradas. Sus creadores son Ander Michelena y Jon Uriarte. Su sede principal se sitúa en Bilbao.

Ha recibido una inversión acumulada de 13,4 millones de euros por parte de Seed Capital Bizkaia, Gestión de Capital Riesgo del País Vasco, Active Venture Partners y distintos Business Angels.

Ticketbis fue vendida a Ebay, o, mejor dicho, a su portal de venta de entradas, StubHub, por 150 millones de euros en 2016.

- La Nevera Roja

La Nevera Roja es una plataforma para pedir comida a domicilio. Fue creada por José del Barrio e Iñigo Juantegui en 2011.

La plataforma de comida a domicilio comenzó recibiendo financiación del fondo de VC Caixa Capital Risc y siguió creciendo por España con miras puestas a la internacionalización.

Posteriormente recibió financiación de diversos fondos de VC y *Business Angels*, además, de un préstamo participativo de ENISA.

En 2015 se produce la venta de La Nevera Roja a Food Panda, que es un gigante alemán de reparto de comida a domicilio. El montante de la operación asciende a unos 80 millones de euros. Posteriormente, Just Eat se hizo con La Nevera Roja.

Estos son unos pocos de los casos de éxitos de empresas españolas en el sector del capital riesgo. Hay muchos otros como pueden ser el caso de Olapic, Akamon, Trovit, etc.

Además, hoy otras muchas empresas españolas que aún no han llegado al proceso de desinversión, pero tienen potencial para convertirse en el próximo caso de éxito en España como pueden ser Cabify, JobAndTalent, Stat-Diagnostic, Kantox, CornerJob, PeerTransfer y Wallapop entre otros.

Todos estos casos de éxito ayudan a la economía y al ecosistema del *Venture Capital* en particular. Los inversores que apoyaron con su financiación reciben beneficios que vuelven a ser invertidos en empresas con potencial futuro o en la creación de nuevos fondos de inversión.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Todos los casos mencionados anteriormente son diferentes y tienen unas virtudes y unas dificultades concretas.

Se han comentado casos de empresas que desde el principio recibieron financiación y en poco tiempo fueron vendidas a gigantescas multinacionales. También hay casos de empresas que tardan 15 años en conseguir salir a bolsa o empresas que están casi en la banca rota y consiguen remontar el vuelo y producir una buena desinversión a lo largo del tiempo.

6. Motivos del aumento del *Venture Capital* en España

Hay diversos factores que han causado que el *Venture Capital* crezca en los últimos años.

Seco (2008), comenta que los factores más importantes para la existencia de un mercado de *Venture Capital* efectivo son el emprendimiento, aversión al riesgo, apoyo del sector público, estabilidad económica y política - social, el PIB, el marco legal y la oferta de fondos.

En este epígrafe se utilizará la definición de Seco para comentar el crecimiento del mercado del VC en el último periodo de tiempo.

6.1. Emprendimiento y aversión al riesgo

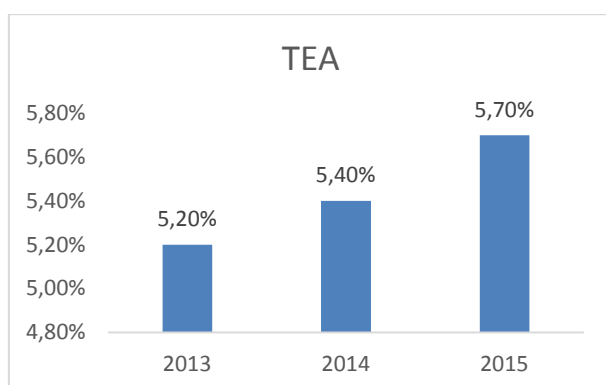
Para valorar la evolución de la tasa de emprendimiento en España nos hemos basado en los datos publicados por GEM España (*Global Entrepreneurship Monitor*) en su informe de 2015. Los datos de aversión al riesgo que se comentarán posteriormente han sido sacados del mismo informe, del que quedará referencia en la bibliografía del trabajo.

A continuación, en el gráfico nº 3 se publica la evolución de la TEA (*Total Entrepreneurial Activity*) entre los años 2013-2015 en España. Los datos de 2016 aún no han sido publicados.

El gráfico nº 4 muestra la evolución de la percepción al miedo como obstáculo para realizar una actividad emprendedora entre los años 2013-2015.

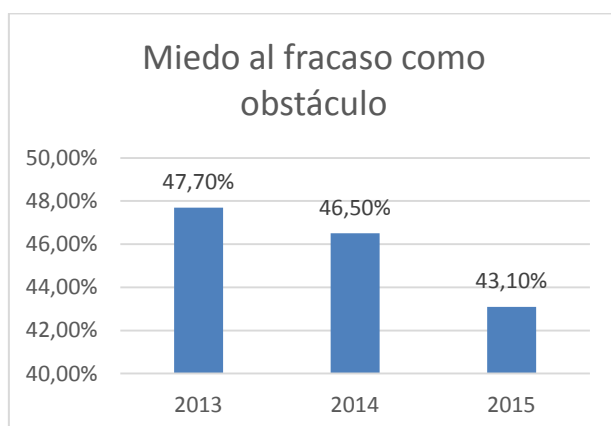
Ambos gráficos se comentarán de forma conjunta. El motivo no es otro que la relación que existe entre la actividad emprendedora y el miedo a la misma, ya que es uno de los principales obstáculos existentes para emprender.

Gráfico nº 3: Evolución TEA



Elaboración propia. Datos GEM España, informe 2013,2014,2015.

Gráfico nº 4: Miedo al fracaso como obstáculo



Elaboración propia. Datos GEM España, informe 2013, 2014, 2015.

Tal y como se muestra en el gráfico nº 3, la TEA ha aumentado en los 2 últimos años, aumentando un 0,2% de 2013 a 2014 y 0,3% de 2014 a 2015.

A la par que este aumento de la TEA se ha producido una reducción del miedo al fracaso del 4,6% en 2 años. Estos datos están relacionados, ya que al disminuir el miedo de los potenciales emprendedores a empezar con un nuevo negocio provoca el aumento en la TEA.

Aún con la mejora producida en España en la tasa de emprendimiento, provocada entre otros motivos, por la reducción del miedo al fracaso, España se sigue situando por debajo de la TEA media europea, que se sitúa en el 7,8% según los datos publicados por el informe GEM.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

El aumento del emprendimiento en España es uno de los motivos que provoca el aumento del *Venture Capital*, ya que se genera un clima emprendedor donde nacen más startups con potencial para convertirse en empresas con beneficios en el futuro.

Además, los sistemas de financiación tradicionales, a causa de la crisis, han reducido su aportación para este tipo de empresas en los últimos años, lo que provoca que los sistemas de financiación alternativos, como el VC sean cada vez más recurridos por las nuevas empresas.

6.2. Apoyo del sector público, educación y acceso a financiación.

En este apartado se comentará, gracias a los datos extraídos del Informe GEM España 2015, como valoran los expertos entrevistados distintas características de la sociedad española relacionadas con el emprendimiento.

Tabla nº 8. Valoración Expertos GEM sobre las condiciones para emprender en España (Valoración de 0, mínima nota, al 5, máxima nota)

Valoración Expertos GEM sobre condiciones para emprender en España	2013	2014	2015
Acceso a infraestructura física y de servicios	3,91	3,64	3,06
Acceso a infraestructura comercial y profesional	2,53	3,03	2,68
Programas gubernamentales	3,05	2,88	2,89
Políticas gubernamentales: prioridad y apoyo	2,34	2,5	2,45
Políticas gubernamentales: burocracia e impuestos	2,01	2,4	2,32
Dinámica del mercado interno	2,14	2,87	2,68
Normas socioculturales	2,11	2,64	2,63
Barreras de acceso al mercado	2,28	2,47	2,58
Financiación para emprendedores	1,79	2,14	2,4
Transferencia de I+D	2,19	2,45	2,36
Educación y formación emprendedora etapa post	2,25	2,61	2,58
Educación y formación emprendedora etapa escolar	1,37	1,84	2,09

Fuente: Informe GEM 2015

Para los expertos en tema de emprendimiento entrevistados por el informe GEM, el acceso a infraestructura física y de servicios en España está empeorando en los últimos años, pero, aun así, sigue siendo la variable con mejor valoración de las 12 que se les ha preguntado.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Cuando se habla de temas legislativos y gubernamentales, nos referimos a acciones del gobierno relacionadas con apoyo al emprendimiento, nuevas políticas referentes a este sector, facilidades como la reducción de impuestos y ayudas prestadas al emprendimiento.

Los 36 expertos entrevistados en el informe GEM 2015 creen que el gobierno muestra más apoyo al emprendimiento este año que hace 2 años. Por otro lado, también ven un cambio positivo en lo referente a burocracia e impuestos comparándolo con hace 2 años. Estos factores son positivos, ya que promueve la creación de nuevas empresas, lo que a la par, favorece al sector del *Venture Capital*.

Aunque se haya producido esta mejora en los últimos años, se sigue creyendo que es necesaria una reducción de impuestos en temas de emprendimientos, ya que hay que buscar dar facilidad a los emprendedores, debido a todas las dificultades con las que se encuentran hoy en día de tema económico. Por otro lado, la burocracia existente en estos temas es muy lenta y costosa, así, que se tiene que seguir mejorando en estos aspectos.

Otro factor importante es la educación de la sociedad española, tanto en los estudios primarios y universidad, como la educación post-emprendimiento.

En ambos casos los expertos creen que se ha mejorado en referencia a hace 2 años. Sobre todo, se ha mejorado en la educación en educación primaria y universitaria.

Si se habla del acceso a financiación para emprendedores, la valoración es positiva en el año 2015 y se cree que esta mejora seguirá en el futuro. Cada año, el coste del acceso a financiación para este tipo de proyectos es menor y se crean nuevas ayudas tanto nacionales como regionales.

Estos factores comentados en esta sección, son factores muy importantes a la hora de emprender, y no solo en el momento de “lanzarse a la piscina” y crear una *startup*, si no, en el éxito de la misma.

Las mejoras de todos estos factores en los últimos años ayudan a mejorar el ecosistema del *Venture Capital* en España, al existir una mejor educación sobre el emprendimiento, que provoca un mayor conocimiento y el aumento de unas mayores oportunidades de éxito. Por otro lado, acompañando a la mejor formación recibida por los

emprendedores, la existencia de mayores facilidades tanto de acceso a financiación, como, de temas burocráticos e impuestos provocan que haya un mayor emprendimiento.

6.3.Marco legal del *Venture Capital*

Gran parte de los países presentes en la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) dan suma relevancia al capital riesgo.

En la UE se busca potenciar el crecimiento del capital riesgo buscando reducir así la brecha existente con EEUU (líder mundial). Las medidas llevadas a cabo para tal objetivo pasan por eliminar las barreras burocráticas y crear un único mercado de capital riesgo. De esta forma se podrán realizar inversiones transfronterizas sin costes administrativos y regulatorios, fomentando de esta forma el crecimiento de este mercado, tanto en número de inversiones como en el número de fondos existentes.

En España, al igual que en Europa, se han fomentado medidas que ayuden al crecimiento del capital riesgo.

Fue en el año 2005 cuando se desarrolla el nuevo marco regulador de las entidades de capital riesgo y sociedades gestoras, con la Ley 25/2005. La ley vigente hasta ese momento era la Ley 1/1999.

La Ley 25/2005 tiene como objetivo final “Flexibilizar y modernizar el régimen jurídico de las entidades de capital riesgo, de manera que se imprima el impulso imprescindible a la competitividad y oportunidades de inversión del sector para situarlo en un nivel equiparable al de los países de nuestro entorno”.

La Ley 25/2005 ayudó al crecimiento del capital riesgo en España, por lo que también colaboró en el desarrollo y crecimiento del *Venture Capital*. El continuo crecimiento de este provocó que la Ley 25/2005 necesitara modificaciones.

Fue el 14 de noviembre de 2014 cuando entró en vigor la Ley 22/2014 que busca la regulación de las entidades de capital riesgo, entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras.

La Ley 22/2014 da una mayor importancia al *Venture Capital* que la ley anterior (Ley 25/2005) introduciendo la figura de las “ECR PYME” que busca facilitar el acceso a financiación de las pymes con potencial de futuro. Buscará ayudarlas sobre todo en las

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

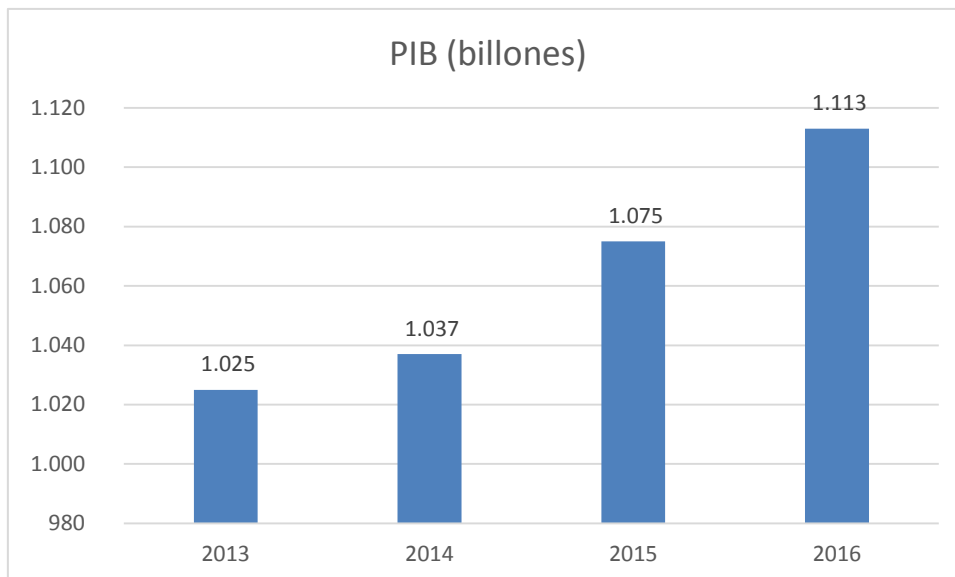
fases iniciales, ya que son los momentos de más riesgo para la supervivencia de las empresas.

Además, hay otras iniciativas propuestas por organismos públicos en España para el desarrollo del ecosistema del capital riesgo y del *Venture Capital* concretamente, como ya hemos citado en el punto 3 de este trabajo.

6.4. PIB y Estabilidad económica y política.

El PIB (Producto Interior Bruto) en España ha evolucionado de forma favorable en los últimos años. Esta evolución se muestra en el gráfico nº5.

Gráfico nº5. PIB España 2013-2016. Medida en Billones de Euros.



Elaboración propia. Datos INE.

Tal y como se muestra en el gráfico nº5 el Producto Interior Bruto en España ha aumentado de forma ininterrumpida en los últimos 4 años y se espera que este crecimiento siga manteniéndose en el futuro según las previsiones de los expertos.

El aumento del PIB es muy importante, ya que significa un aumento de la actividad económica en general en un país. Además, cuando el PIB de un país aumenta, se suelen producir mejoras en otras variables económicas como la renta per cápita, el empleo, ingresos fiscales etc. En conclusión, la mejora del PIB de un país es sinónimo de mejora en la economía de ese país.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

El *Venture Capital* se ve beneficiado, ya que una mejora de la actividad económica de un país va a significar un aumento de posibilidades de inversión.

Por otro lado, en España se ha vivido una época de inestabilidad política por la falta de gobierno, que ha durado 314 días. El *Venture Capital* ha pagado esta inestabilidad, ya que se ha reducido la inversión y la captación de fondos durante la época de falta de gobierno según datos publicados por ASCRI.

Ha día de hoy, parece que existe una estabilidad política y económica en España, factores que benefician al continuo desarrollo del VC.

Otro factor de carácter político que puede favorecer a España, es la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Este acontecimiento, según las previsiones, presentará a España la oportunidad para la llegada de nuevos empresarios e inversores que busquen la tranquilidad que han perdido con la salida de la UE del Reino Unido, y lleguen a España buscando la estabilidad política y económica.

7. Entrevista Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas S.A.

Hablamos con Luis Alberto Ruano Marrón, director de “Ricari, Desarrollo de Inversiones Riojanas”.

- ¿Qué es Ricari? ¿Por qué se funda?

Ricari es una compañía de inversión. Se fundó en 1990 por diversas instituciones de La Rioja. Su objetivo era y sigue siendo fortalecer y dinamizar la actividad económica e industrial de La Rioja.

- ¿Qué tipo de empresas busca Ricari?

En Ricari se buscan empresas relacionadas con La Rioja.

Estas empresas deben contar con un componente tecnológico, un proyecto viable e invertible. El objetivo de Ricari con estas empresas es conseguir un aumento de sus ventas, usuarios, clientes y cuota de mercado. Además, se valora positivamente que las empresas busquen internacionalizarse, exportar, etc.

- ¿Cómo ve el sector del *Venture Capital* en España? ¿Cómo ha evolucionado en los últimos años?

El sector del capital riesgo, y más concretamente, el *Venture Capital*, ha experimentado en los últimos 5 o 6 años una gran revolución. Se ha incrementado el número de inversores y el número de fondos que buscan invertir en empresas españolas.

Esta revolución ha sido posible gracias al Fond-Ico, que ha propiciado la aparición de nuevas sociedades de inversión y ha depositado capital a fondos ya existentes. Además, han llegado al mercado nacional inversores internacionales animados por el dinamismo del ecosistema emprendedor español.

- Por último, ¿Qué perspectivas futuras existen sobre el *Venture Capital*?

Probablemente, el número y el tamaño de *startups* existentes a nivel nacional esté desnivelado con el número de fondos existentes.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

En los próximos años el número de fondos nacionales descenderá, sobreviviendo aquellos que hayan logrado realizar buenas inversiones, aportar valor añadido a las empresas participadas y obtener así rentabilidad.

En lo referente al emprendedor, en los próximos años aumentará la calidad de las startups gracias a la mejor formación recibida y a la existencia de aceleradoras, viveros, etc.

8. Conclusiones

El ecosistema del capital riesgo en España se encuentra en una situación de auge y muy dinámica. Más concretamente, el *Venture Capital* ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, recuperándose de la crisis económica vivida en España y alcanzando un nivel de madurez considerable.

Este crecimiento experimentado por el VC en España no hubiese sido posible sin las ayudas públicas destinadas a este sector. Fond-Ico Global tiene un papel muy importante, ya que este fondo de fondos se creó para impulsar el ecosistema del VC en la época de crisis, permitiendo que se crearan nuevos fondos de inversión y que fondos ya existentes recuperen liquidez para realizar nuevas inversiones.

Por otro lado, tampoco se entendería el nivel alcanzado por el VC en España si no llega a ser por los inversores internacionales. En los últimos 5 años, 103 fondos internacionales han llegado a España, depositando su confianza e invirtiendo en empresas españolas. Además, el número de operaciones de las entidades de VC internacionales es menor que las nacionales, pero el capital invertido por éstas, es superior al de las entidades españolas.

La evolución está siendo positiva, pero hay un gran camino que recorrer para alcanzar la media europea y el referente internacional, EEUU.

La sociedad española no recibe información suficiente acerca del emprendimiento en etapas tempranas, según las encuestas realizadas por GEM. Este factor se debe corregir en los próximos años, ayudando así a aumentar la tasa de emprendimiento y la calidad de las *startups* en el futuro. Además, se reducirá el miedo a emprender, al contar con una mayor formación e información.

Por otro lado, para conseguir mejorar las condiciones del ecosistema emprendedor se necesitará facilitar el trabajo al emprendedor. Una menor burocracia, acortar los tiempos y reducción de impuestos en un primer momento ayudará a un mayor nacimiento de *startups* y facilitar sus primeros años de vida.

Una mayor formación acerca del emprendimiento, una reducción de tasas impositivas y de tiempos ayudará a mejorar el ecosistema emprendedor. Esto atraerá más inversión internacional, que invertirá en empresas nacionales.

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

Los fondos de VC nacionales apenas pueden realizar rondas superiores a 2 o 3 millones de euros. En cambio, los fondos de VC internacionales sí. Es necesario aumentar el número de entidades de VC españolas que puedan ser capaces de invertir grandes montantes de dinero en distintas rondas de financiación.

En resumen, el ecosistema del VC español ha mejorado considerablemente, pero aún queda mucho por hacer para alcanzar los niveles medios europeos y de EEUU.

9. Limitaciones y futuras líneas de investigación

A lo largo de este trabajo se han presentado diversos problemas, aunque todos relacionados con la obtención de datos.

El principal problema ha sido la consecución de datos numéricos sobre el *Venture Capital*, debido a la escasez de fuentes fiables que aporten datos veraces y la poca transparencia existente en el ecosistema del capital riesgo.

Por otro lado, al querer realizar el trabajo con los datos más actualizados posibles (hasta el año 2016), se ha tenido que esperar para la realización de ciertas partes del trabajo, debido a que los datos aun no existían o no eran de fuentes fiables.

Tras la realización de este proyecto se plantean distintas líneas de investigación futuras.

Sería interesante tratar el mismo tema pero desde un ámbito geográfico más reducido, posiblemente por comunidades.

Ver el número de operaciones de VC por CCAA en España. A la par, observar los distintos factores (población, educación, impuestos, ayudas) propios de cada comunidad e intentar relacionarlo con la tasa de emprendimiento y el nivel de inversión de tipo *Venture Capital* existente.

Otra vía de investigación futura podría ser ampliando horizontes, es decir, comparar a España con otros países de la UE o países fuera de la zona europea. De esta forma, al ver los distintos datos existentes en el ecosistema del capital riesgo de 2 países, se podría buscar factores macroeconómicos para explicar las diferencias existentes, y de esta forma, comprobar la influencia de cada factor en el *Venture Capital*.

También, ampliar el campo de estudio del Venture Capital a Capital Riesgo en general. De esta forma veríamos más ampliamente este sistema de financiación en España, y no solo nos centraríamos en la financiación concreta del VC.

En conclusión, en el futuro podremos realizar investigaciones relacionadas con este proyecto, ampliando el tema investigado o el ámbito geográfico investigado.

10. Bibliografía

- Webcaprisk Servicios S.L. (2017). Madurez del *Venture Capital* en España: Casos de éxito en la Transformación de *Startup* a Empresa Consolidada. Recuperado de: https://www.webcapitalriesgo.com/descargas/4310_04_17_780448380.pdf
- Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo. Anuario ASCRI 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Editado por la Asociación Española de entidades de Capital Riesgo; Madrid.
- Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo. Informe ASCRI 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. Editado por la Asociación Española de entidades de Capital Riesgo; Madrid.
- Ascri.org. (2017). Qué es el Capital Privado (*Venture Capital & Private Equity*). Recuperado de: <http://www.ascri.org/que-es-el-capital-riesgo/>
- Ascri.org (2017). *Venture Capital*. Recuperado de: <http://www.ascri.org/venture-capital/>
- Ascri.org (2017). *Private Equity*. Recuperado de: <http://www.ascri.org/private-equity/>
- Enisa.es (2017). Quienes somos / Conócenos / ENISA. Impulso financiero a la pyme. Recuperado de: <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/quienes-somos>
- Enisa.es (2017). Nuestros compromisos / Conócenos / ENISA. Impulso financiero a la pyme. Recuperado de: <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/nuestros-compromisos>
- Enisa.es (2017). Transparencia / Conócenos / ENISA. Impulso financiero a la pyme. Recuperado de: <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/transparencia>
- Enisa.es (2017). Enisa en cifras / Conócenos / ENISA. Impulso financiero a la pyme. Recuperado de: <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/nuestros-compromisos>
- CDTI (2017). Presentación/ Qué es CDTI. Recuperado de: https://www.cdti.es/index.asp?MP=6&MS=5&MN=1&r=1366*768
- CDTI (2017). Transparencia/ Qué es CDTI. Recuperado de: <https://www.cdti.es/index.asp?MP=99&MS=0&MN=1>

SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DEL VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA

- CDTI (2017) Programa INNVIERTE. Recuperado de: <https://www.cdti.es/index.asp?MP=7&MS=652&MN=3>
- CDTI (2017) Que es Innvierte/ Programa INNVIERTE. Recuperado de: <https://www.cdti.es/index.asp?MP=7&MS=656&MN=4>
- CDTI (2017) Empresas interesadas en inversores privados/ Programa INNVIERTE. Recuperado de: <https://www.cdti.es/index.asp?MP=7&MS=657&MN=4>
- CDTI (2017) INNVIERTE E.S., S.A., S.C.R./ Programa INNVIERTE. Recuperado de: <https://www.cdti.es/index.asp?MP=7&MS=659&MN=4>
- Global Entrepreneurship Monitor. (2017). Informe GEM España 2016. Recuperado de: <http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/03/InformeGEM2016.pdf>
- Ley orgánica 22/2014, de 13 de noviembre, para regular las entidades de capital riesgo. Boletín Oficial del Estado, N° 275, pp 93215 a 93320. Recuperado de: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/11/13/pdfs/BOE-A-2014-11714.pdf>
- Douglas Cumming (2005). "Government Policy Towards Entrepreneurial Finance: Innovation Investment Funds" Rensselaer Polytechnic Institute, New York.
- Brian L. King (2011). "A multi-method study of *Venture Capital* firm strategy: Resources, specialization, and deliberate emergence". McGill University, Canadá.
- Haro de Rosario A.; Caba M. y Sánchez M. (2012). "Los diferentes tipos de operadores de capital riesgo españoles ante la transparencia informativa online". Harvard Deusto business Research.